

9.10.2023

## התנהלות פיננסית ברקע למלחמת חרבות ברזל

### לקוחות יקרים,

עוברים עלינו ימים קשים, אין מישהו שהשכול לא התקרב אליו. אנו מחזקים את תושבי עוטף עזה, משפחות הנפגעים והנעדרים, כוחות הביטחון וההצלה וכל אזרחי ישראל. בתקופה כזאת עשוי לחשוב שהתעסקות בענייני כסף והשקעות לא ראויה, מה שהשתקף במחזורי המסחר הנמוכים מאד ביום ראשון, בתאריך 8.10.2023. אבל כסף הוא לא תחביב, אלא מקור הצרכים הבסיסיים ביותר של כל אדם ומשפחתו. יציבות כלכלית של האזרחים היא בסיס העוצמה הכלכלית של המדינה ושל הצבא בפרט. כחלק מאותו אקוסיסטם כלכלי חשוב, ובמיוחד בתקופות קשות, להבטיח המשך הקצאת הון יעילה, אשראי והשקעות במשק, שבתורם מאפשרים את קיום שרשרת האספקה וחשובים גם לזריעת הזרעים להמשך, לשיקום והתעצמות מחודשת שתגיע עלינו במהרה. הזעזועים במדינה משתקפים בשוק ההון אשר רשם ביום ראשון (8.10.23) ירידות חדות ובניסיון לתמחר את הפגיעה הצפויה בחברות המקומיות. עם זאת, הניסיון ההיסטורי מלמד שהירידות הראשוניות הללו באירועים מהסוג הזה לרוב מוגזמות ונובעות כנראה גם מפאניקה ובהלה.

### 22 יום בממוצע עד לשפל

לפי מחקר של חברת הברוקרים העצמאית גדולה בארה"ב LPL Financial (המעסיקה נכון לשנת 2021 יותר מ-17,500 יועצים פיננסיים) ב-20 מלחמות/אירועים ביטחוניים שנבדקו מאז 1941 ועד 2020 השפל בשוק המניות הגיע בממוצע לאחר 22 יום. הזמן שלקח מתחילת אירוע בטחוני ועד להתאוששות ממנו (בחזרה לרמת הפתיחה) הגיע בממוצע ל-47 יום, כשהמשך הארוך ביותר הגיע אחרי אירוע פרל הרבור (307 יום). אגב, בזמן מלחמת ששת הימים מדד הדאו ג'ונס ירד במשך יום אחד בלבד ולמחרת כבר תיקן את כל הדרך חזרה. במלחמת יום כיפור הירידות נמשכו חמישה ימים אך לאחר מכן תיקנו ביום אחד (למרות הזעזוע הקשה בשוק הנפט העולמי). הממצאים הללו מהעולם מתאימים גם לאלה שאספנו משוק ההון המקומי - ברקע למבצעים צבאיים בולטים ב-30 שנה האחרונות השפל במדד ת"א-125 הגיע בממוצע לאחר 3 ימים בלבד עם ירידות ממוצעות של 1.8% ובכל 12 המקרים שנבדקו עד סוף המבצע הצבאי שוק המניות כבר חזר לטריטוריה החיובית (ראו טבלה מסכמת).

התנהלות פיננסית ברקע למלחמת חרבות ברזל | אוקטובר 2023 | אמיר כהנוביץ | כלכלן ראשי בפרופיט

30 יום מתחילת המבצע	תשואה			תאריך				שם המבצע / מלחמה
	בכל תקופת המבצע	עד לשפל	ימים עד לתיקון הירידות	ימים עד לשפל	סיום	פרוץ		
11.2%	1.6%	0.8%	1	4	31/07/1993	25/07/1993	דין וחשבון	
10.8%	5.3%	-2.1%	8	6	27/04/1996	11/04/1996	ענבי זעם	
19.9%	17.5%	-2.8%	4	3	10/05/2003	29/03/2003	חומת מגן	
7.5%	3.1%	1.8%	0	0	25/05/2004	18/05/2004	קשת בענן	
5.2%	3.6%	-2.2%	5	1	01/10/2005	23/09/2005	גשם ראשון	
1.8%	3.3%	-1.4%	5	1	31/01/2006	28/12/2005	שמים כחולים	
17.0%	16.2%	-1.9%	5	13	26/11/2006	28/06/2006	גשמי קיץ	
4.5%	4.1%	-8.2%	36	2	24/08/2006	12/07/2006	מלחמת לבנון השנייה	
12.3%	10.4%	-1.9%	4	1	18/01/2009	27/12/2008	עופרת יצוקה	
2.2%	1.0%	-0.5%	6	2	21/11/2012	14/11/2012	עמוד ענן	
6.2%	1.7%	-1.3%	6	1	26/08/2014	08/07/2014	צוק איתן	
2.0%	0.5%	-2.3%	11	2	18/05/2021	10/05/2021	שומר חומות	
8.4%	5.7%	-1.8%	7.6	3			ממוצע	

## מדד ת"א 125 על רקע מבצעים ומלחמות העמודות הצבעוניות מייצגות מבצעים ומלחמות



התנהלות פיננסית ברקע למלחמת חרבות ברזל | אוקטובר 2023 | אמיר כהנוביץ | כלכלן ראשי בפרופיט

## נגד האינטואיציה – עליות שערים בזמן מלחמות העולם

הדוגמאות שאספנו מישראל היו בעיקר של מבצעים או מלחמות "מדודות" ללא השפעה דרמטית על הכלכלה ואילו הפעם מדובר באירוע גדול בהרבה, עד כמה הוא עשוי להיות שונה כשרק ביום הלחימה הראשון מדד ת"א 125 כבר נפל בשיעור גדול יותר מכל אירועי העבר? בן קרלסון מנהל ניהול נכסים מוסדיים ב-Ritholtz Wealth Management כתב מאמר על התופעה של "תוצאות שוק נוגדות אינטואיציה". הדוגמה הבולטת ביותר שהציג היא של ביצועי מדד הדאו-ג'ונס בתקופות במלחמות העולם - כשבמלחמת העולם הראשונה המדד הגיב בירידה ראשונית של 30% והמסחר הופסק לשישה חודשים אך בניגוד לאינטואיציה, לכשהתחדש הוא זינק ביותר מ-88%. תופעה דומה התרחשה גם במלחמת העולם השנייה, בין 1939 עד 1945, המדד פתח בירידות שערים חדות אך עד סוף המלחמה כבר השלים עליה של 50%, כלומר ממוצע של 7% בשנה. ובסה"כ בשתי מלחמות העולם עליה מצטברת של 150%!

## הרציונאל בחזרת שוק המניות לעליות

אחד ההסברים הבולטים לחזרת שוק המניות לעליות הוא הגדלת צריכה מוקצנת של המדינה בתקופות הלחימה (הרחבה פסיקלית), כמו אגב שארע גם בתקופת הקורונה. כלומר המדינה נוטלת חובות גדולים לטובת הוצאות ביטחוניות עצומות, מה שמתחיל בתעשיות הביטחוניות, בתשלומים להצטיידות רחבה בתחומים רבים כולל תשלומים לחיילים ולנותני שירותים ובסופו של דבר מחלחל למשק כולו, ולרוב אגב מלווה גם באינפלציה ולחץ להעלאות ריבית. הציבור אומנם במקביל מקטין את ההוצאה שלו למשל על תיירות ופנאי אך מגדיל את ההוצאה על מזון (דומה אגב לתופעות שראינו בקורונה). חברות הביטוח עשויות להידרש לתשלומי פיצויים גבוהים בעקבות המלחמה, אך אותם תשלומים יגיעו בחלקם ממבטחי משנה בחו"ל ויופנו לשיקום המשק, דוגמאות לכך ראינו בצורה בולטת לאחר האסון הגרעיני בפוקושימה יפן ב-2011, כשהמשק היפני נשטף בגל השקעות שמומן בחלקו ע"י תשלומי מבטחי המשנה בחו"ל.

## האם זה הזמן להוציא כסף לחו"ל

פיזור ההשקעות גם לחו"ל הינו צעד רציונאלי מאד שמבטיח לאורך זמן יציבות גדולה יותר בתיק ההשקעות. מדיניות ההשקעות המתקיימת כיום בכל הגופים המוסדיים המנהלים את כספי הציבור בישראל כבר כולל פיזור השקעות רחב מאד לחו"ל ולכן הפגיעה הפיננסית תהיה עבור רוב הציבור מתונה ביחס לנפילות שנרשמו בשוק המקומי. בשאלה האם להמשיך ולהוציא כספים לחו"ל התשובה מסובכת יותר כיוון שהיא תלויה במצב הקיים כיום אצל כל חוסך ובכל מקרה צריכה להתבצע באופן מדורג ומחושב ולא מתוך פאניקה. כמו כן צריך לקחת בחשבון שהאסטרטגיה של כמעט כל הגופים המוסדיים כיום היא המשך פיזור ההשקעות של הציבור לחו"ל. אגב, השקעות בחו"ל איננו צעד לא ציוני, להיפך, המדינה כאמור שואבת את כוחה מעוצמתם הפיננסית של תושביה והשקעות בחו"ל הן כלי הכרחי ליציבות כזאת ומייצב את הכנסות המדינה ממיסים.

## לסיכום

לנפש ייקח שנים להתאושש ולהתגבר על האסון שפקד אותנו אך הניסיון ההיסטורי מראה שוב ושוב שאחרי אסונות מגיע שלב של שיקום, של חיים חדשים ואור. שוקי המניות לא יחכו ויגיבו מהר, מאד מהר. הלקח העיקרי מהעבר הוא, לא להיכנס לפאניקה, לא לבצע פעולות בהולות אלא לפחות לדבוק באסטרטגיית ההשקעות המקורית ולהתמיד בה. ואם אפשר עוד מילה לסיום, ברטרופסקטיבה בעוד שנים נצטרך לתת תשובות קודם כל לעצמנו אם פעלנו נכון או לא באירוע הזה ולא רק מבחינת ניצול הזדמנויות פיננסיות אלא גם מבחינה של התנדבות ותמיכה במאמץ המלחמתי, כל אחד בדרכו – אין לנו ארץ אחרת.

אמיר כהנוביץ,  
כלכלן ראשי,  
פרופיט, הקבוצה הגדולה בישראל לתכנון פיננסי